

华策影视 (300133.SZ)

版权及海外业务高增长，关注主业修复及元宇宙布局

买入

核心观点

版权及海外业务支撑上半年业绩表现。1) 上半年年公司实现营业收入 11.87 亿元，归母净利润 2.4 亿元，同比分别增长-39%、3%，对应 EPS 0.13 元；实现扣非归母净利润 2.0 亿元，同比增长 27.5%；其中 Q2 公司实现营业收入 7.16 亿元、归母净利润 1.26 亿元，同比分别增长-9.4%、30.4%，对应全面摊薄 EPS 0.07 元；2) 电视剧业务下滑导致营收下降，版权运营（上半年版权运营子公司实现归母净利润 3486 万元，同比增长 51.55%）、国际等高毛利业务高增长带动公司归母净利润同比向上。

疫情及排播导致电视剧业务承压，海外表现良好。1) 上半年年公司电视剧业务实现营收 10.15 亿元，同比下滑 33.69%；毛利率 35.27%，同比提升 11 个百分点。收入下滑主要受疫情及排播等因素影响；2) 上半年公司首播电视剧 4 部 125 集，新开机 3 部 124 集，杀青 6 部 192 集，取证 5 部 146 集；上半年首播作品中《与君初相识》《恰似故人归》突破优酷平台电视剧热度、会员转化率历史纪录，连续 32 天猫眼热度日冠，连续三周蝉联抖音剧集榜冠军；3) 海外新媒体“华剧场”频道已超过 50 个，海外用户订阅量超过 1100 万；上半年国际发行业务实现签约超过 1500 万美元；国际新媒体业务新增 5 个账号，海外用户观看时长超过 9.2 亿分钟，视频互动超 1647.3 万次，表现良好。

版权业务表现亮眼，探索元宇宙时代 IP 价值重塑可能。1) 公司完成版权创业公司的组织和业务整合，已成为国内影视永久版权库体量领先的企业。上半年版权运营子公司实现归母净利润 3486 万元，同比增长 51.55%；2) 公司推出《与君初相识》《似是故人归》可穿戴数字藏品，将影视 IP 中的服装、道具，完美复刻至元宇宙世界中，并借由 3D 数字人增强用户在虚拟空间现实感体验、实现与影视剧角色有效链接的创新尝试。

风险提示：影视剧销售风险；监管政策风险；票房低于预期风险等。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。

维持盈利预测，预计 2022-24 年归母净利润 4.42/5.26/6.01 亿元，同比增速 11/19/14%；摊薄 EPS=0.23/0.28/0.32 元，当前股价对应 PE=21/18/15x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善，电影及版权运营崭露头角，元宇宙时代 IP 价值有望逐步体现，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,732	3,807	5,254	6,409	7,499
(+/-%)	41.9%	2.0%	38.0%	22.0%	17.0%
净利润(百万元)	399	400	442.85	526.09	600.92
(+/-%)	-127.2%	0.3%	10.6%	18.8%	14.2%
每股收益(元)	0.21	0.21	0.23	0.28	0.32
EBIT Margin	13.4%	8.0%	11.1%	11.1%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	6.0%	6.4%	7.2%	7.8%
市盈率 (PE)	23.0	23.0	20.8	17.5	15.3
EV/EBITDA	23.3	35.6	24.0	21.2	19.2
市净率 (PB)	1.66	1.39	1.32	1.26	1.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·影视院线

证券分析师：张衡 **证券分析师：夏妍**
 021-60875160 021-60933162
 zhangheng2@guosen.com.cn xiaayan2@guosen.com.cn
 S0980517060002 S0980520030003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	4.84 元
总市值/流通市值	9201/7836 百万元
52 周最高价/最低价	7.83/3.99 元
近 3 个月日均成交额	128.57 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华策影视 (300133.SZ) - 影视剧龙头优势稳固，关注版权运营及元宇宙业务进展》——2022-04-29
 《华策影视-300133-2021 年三季报点评：剧集表现良好，业绩保持较高增速》——2021-10-31
 《华策影视-300133-2021 年中报点评：业绩符合预期，回购提升信心》——2021-09-04
 《华策影视-300133-年报及 1 季报点评：毛利率持续改善，储备项目丰富》——2021-05-11
 《华策影视-300133-2020 年年报预告及员工持股计划点评：业绩拐点向上，员工持股有助激发活力》——2021-03-15

版权及海外业务支撑上半年业绩表现。1) 上半年年公司实现营业收入 11.87 亿元, 归母净利润 2.4 亿元, 同比分别增长-39%、3%, 对应 EPS 0.13 元; 实现扣非归母净利润 2.0 亿元, 同比增长 27.5%; 其中 Q2 公司实现营业收入 7.16 亿元、归母净利润 1.26 亿元, 同比分别增长-9.4%、30.4%, 对应全面摊薄 EPS 0.07 元; 2) 电视剧业务下滑导致营收下降, 版权运营(上半年版权运营子公司实现归母净利润 3486 万元, 同比增长 51.55%)、国际等高毛利业务高增长带动公司归母净利润同比向上。

图1: 华策影视营业收入及增速(单位: 百万元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华策影视归母净利润及增速(单位: 百万元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

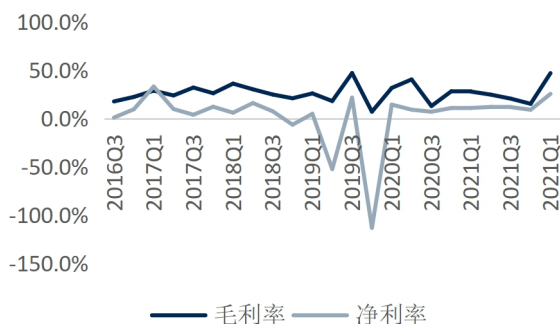
图3: 华策影视营业收入及增速(单位: 百万元、%)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 华策影视归母净利润及增速(单位: 百万元、%)

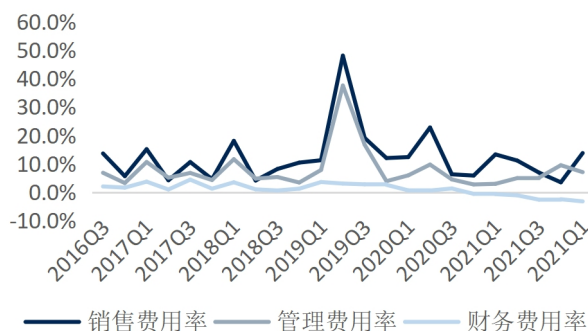

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：华策影视毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：华策影视费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

疫情及排播导致电视剧业务承压，海外表现良好。1) 上半年年公司电视剧业务实现营收 10.15 亿元，同比下滑 33.69%；毛利率 35.27%，同比提升 11 个百分点。收入下滑主要受疫情及排播等因素影响；2) 上半年公司首播电视剧 4 部 125 集，新开机 3 部 124 集，杀青 6 部 192 集，取证 5 部 146 集；上半年首播作品中《与君初相识》《恰似故人归》突破优酷平台电视剧热度、会员转化率历史纪录，连续 32 天猫眼热度日冠，连续三周蝉联抖音剧集榜冠军；3) 海外新媒体“华剧场”频道已超过 50 个，海外用户订阅量超过 1100 万；上半年国际发行业务实现签约超过 1500 万美元；国际新媒体业务新增 5 个账号，海外用户观看时长超过 9.2 亿分钟，视频互动超 1647.3 万次，表现良好。

表1：上半年播出电视剧

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	镜·双城	2022 年 1 月 6 日	43	/	腾讯、优酷
2	与君初相识	2022 年 3 月 17 日	22	/	优酷
3	恰似故人归	2022 年 4 月 4 日	20	/	优酷
4	凭栏一片风云起	2022 年 5 月 19 日	40	湖南卫视	芒果 TV、腾讯

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表2：下半年筹备期电视剧

序号	剧名	题材	集数（拟）	时间计划
1	都是好时光	当代都市	40	2022 年 H2
2	我们的翻译官	当代都市	36	2022 年 H2
3	一路朝阳	当代都市	36	2022 年 H2
4	你是迟来的欢喜	都市爱情	36	2022 年 H2
5	吴越归宗	历史正剧	40	2022 年 H2
6	明天是个好天气	家庭爱情	36	2022 年 H2
7	七夜雪	古代传奇	32	2022 年 H2

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，预计 2022-24 年归母净利润 4.42/5.26/6.01 亿元，同比增速 11/19/14%；摊薄 EPS=0.23/0.28/0.32 元，当前股价对应 PE=21/18/15x。公司影视剧行业龙头地位稳固、经营质量持续改善，电影及版权运营崭露头角，元宇宙时代 IP 价值有望逐步体现，继续维持“买入”评级。

表3：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
300133.SZ	华策影视	买入	4.84	92	0.21	0.23	0.28	23	21	18
300251.SZ	光线传媒	买入	9.18	269	(0.11)	0.26	0.35	(86)	35	26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2019	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2054	3173	2439	2555	2722	营业收入	3732	3807	5254	6409	7499
应收款项	1524	897	4318	5092	5753	营业成本	2734	2936	3888	4743	5549
存货净额	2626	1890	2774	3123	3349	营业税金及附加	5	8	16	19	22
其他流动资产	420	388	841	1090	1350	销售费用	331	358	494	602	705
流动资产合计	6626	7159	10429	11929	13260	管理费用	164	200	275	336	393
固定资产	69	61	77	90	97	财务费用	7	(59)	(70)	7	15
无形资产及其他	4	4	3	3	3	投资收益	(39)	(23)	(26)	30	20
投资性房地产	1376	1338	1338	1338	1338	资产减值及公允价值变动	60	31	(35)	(30)	(32)
长期股权投资	216	188	168	168	168	其他收入	4	61	0	0	0
资产总计	8290	8750	12015	13528	14866	营业利润	516	433	590	702	802
短期借款及交易性金融负债	301	97	1376	1711	1896	营业外净收支	(0)	71	4	4	4
应付款项	700	436	1601	1952	2283	利润总额	516	504	594	706	806
其他流动负债	1693	1392	1865	2275	2661	所得税费用	123	91	137	162	185
流动负债合计	2694	1925	4842	5938	6840	少数股东损益	(5)	13	15	18	20
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	399	400	443	526	601
其他长期负债	9	85	114	150	151						
长期负债合计	9	85	114	150	151	现金流量表（百万元）					
负债合计	2702	2011	4956	6088	6991	净利润	399	400	443	526	601
少数股东权益	37	102	113	125	139	资产减值准备	3	(3)	(9)	0	0
股东权益	5551	6636	6946	7315	7735	折旧摊销	13	10	9	12	16
负债和股东权益总计	8290	8750	12015	13528	14866	公允价值变动损失	(60)	(31)	35	30	32
						财务费用	7	(59)	(70)	7	15
关键财务与估值指标						营运资本变动	1004	942	(3101)	(575)	(427)
每股收益	0.21	0.21	0.23	0.28	0.32	其它	(7)	14	20	12	14
每股红利	0.04	0.03	0.07	0.08	0.09	经营活动现金流	1352	1333	(2604)	6	236
每股净资产	2.92	3.49	3.65	3.85	4.07	资本开支	0	(30)	(50)	(55)	(55)
ROIC	6%	4%	6%	6%	7%	其它投资现金流	30	(811)	754	(11)	(18)
ROE	7%	6%	6%	7%	8%	投资活动现金流	78	(812)	724	(66)	(73)
毛利率	27%	23%	26%	26%	26%	权益性融资	0	795	0	0	0
EBIT Margin	13%	8%	11%	11%	11%	负债净变化	(200)	0	0	0	0
EBITDA Margin	14%	8%	11%	11%	11%	支付股利、利息	(74)	(50)	(133)	(158)	(180)
收入增长	42%	2%	38%	22%	17%	其它融资现金流	(918)	(97)	1279	335	185
净利润增长率	-127%	0%	11%	19%	14%	融资活动现金流	(1466)	598	1146	177	4
资产负债率	33%	24%	42%	46%	48%	现金净变动	(35)	1118	(734)	116	167
息率	0.8%	0.5%	1.4%	1.7%	2.0%	货币资金的期初余额	2090	2054	3173	2439	2555
P/E	23.0	23.0	20.8	17.5	15.3	货币资金的期末余额	2054	3173	2439	2555	2722
P/B	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	0	1172	(2666)	(29)	222
EV/EBITDA	23.3	35.6	24.0	21.2	19.2	权益自由现金流	0	1075	(1329)	300	394

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032